

## Vài nét về doanh nghiệp

Màng kinh doanh chính của PVD là dịch vụ khoan, dựa trên cơ sở trong năm 2023 PVD sở hữu 6 giàn khoan (PV Drilling I, II, III, VI, PV Drilling 11 và TAD Drilling V) và thuê ngoài với số lượng tùy thuộc vào nhu cầu. Doanh thu từ dịch vụ khoan chiếm 61% tổng doanh thu công ty.

### Khuyến nghị

**MUA**

Giá mục tiêu	<b>35.100</b>
Tiềm năng tăng giá	15%
Cổ tức (cp)	10%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá ()	30.800
Biến động 1 năm	19.3 – 32.2
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	5.405.740
Vốn hóa (Tỷ đồng)	16.787
P/E	37
P/B	1,13
%NN sở hữu	22%

### Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PVD	5%	10%	20%
VNindex	3%	2%	4%

### Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	<1%
Quý ngoại	>20%

### Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc

[taquoc@vcbs.com.vn](mailto:taquoc@vcbs.com.vn)

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## Diễn biến giá thuê thuận lợi – nhu cầu thuê giàn khoan tăng cao

### ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **35.100 đồng/cp**, tương đương với EPS mục tiêu đạt gần 1.000 đồng/cp dựa trên triển vọng tích cực của thị trường giàn khoan trong các năm tới.

### CẬP NHẬT KQKD:

**Năm 2023, PVD ghi nhận doanh thu DT đạt 5.811 tỷ đồng (+7,4% yoy, 107% KH năm), LNST đạt 540 tỷ đồng (cùng kỳ âm 154 tỷ đồng, gấp 5,4 lần KH năm).** Lợi nhuận năm 2023 đã bao gồm khoản ghi nhận đột biến 140 tỷ đồng từ việc khách hàng Valeura tại Thái Lan thương lượng ngưng hợp đồng khoan đối với giàn khoan PVD I.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Mảng cho thuê giàn tiếp tục khả quan:** Theo chia sẻ doanh nghiệp, các hợp đồng cho thuê giàn của PVD đã có lịch trình khoan 2024 và một số giàn đã có hợp đồng đến 2025, sẽ giúp cho PVD tiết giảm chi phí hoạt động và cải thiện biên LN gộp.

**Tăng tốc đầu tư:** Tình hình thị trường cho thuê giàn khoan trong khu vực đang diễn biến thuận lợi, công ty dự kiến sẽ đầu tư thêm giàn khoan trong thời gian tới.

**Giá cho thuê giàn khoan tự nâng ở khu vực ĐNÁ tiếp tục giữ mức cao trong năm 2024, sẽ giúp cho PVD thuận lợi trong việc đàm phán hợp đồng thuê với khách hàng:** giá thuê giàn khoan tự nâng đối với các hợp đồng ký mới đạt mức trên 100 nghìn USD/ngày.

**Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng tăng trưởng:** chiến dịch khoan của các nhà thầu dầu khí sôi động trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ giếng khoan hoạt động ổn định và xuyên suốt, đồng thời triển khai dịch vụ này sang nước ngoài nhằm mở rộng hoạt động.

**Năm 2024, dự phóng PVD ghi nhận doanh thu đạt 6.753 tỷ đồng (+15% yoy), LNST đạt 559 tỷ đồng (+3,5% yoy), EPS 2024F đạt 955 đồng/cp.**

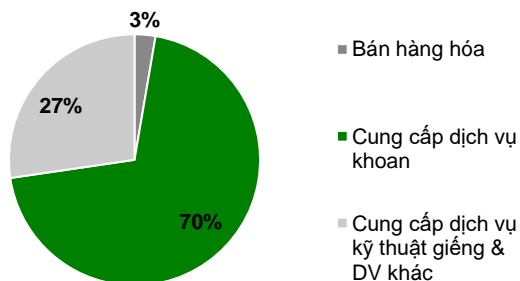
Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023
DTT (tỷ đồng)	5,229	3,995	5,432	5,812
LNST (tỷ đồng)	184	37	(155)	541
Nợ/TTS (%)	18.5%	19.0%	18.5%	15.4%
TS LN gộp (%)	6%	9%	11%	22%
ROE – TTM (%)	1.3%	0.3%	-1.1%	3.6%
EPS - TTM (đồng)	282	-36	-250	803
P/E	76.40	625.09	-149.14	37.22
P/B	1.03	0.62	1.11	1.08

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2023**
**Tóm tắt biến động kinh doanh 2023**

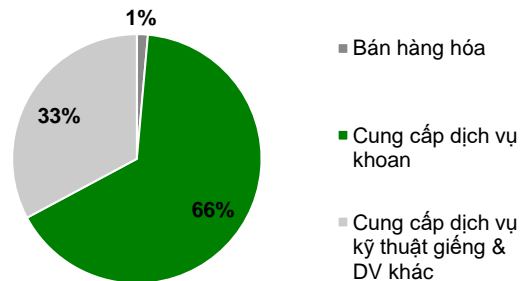
Tiêu chí	Q4.2022	Q4.2023	% YOY	Lũy kế 2022	Lũy kế 2023	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	1.458	1.747	+21%	5.431	5.811	+7,4%	
Bán hàng hóa	46	30	-34%	114	168	+47%	
Dịch vụ khoan	909	1.211	+33%	3.535	4.128	+16%	KQKD Q4.2023 tăng trưởng chủ yếu do tăng đơn giá cho thuê và hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng. Cụ thể, giá thuê giàn khoan tự nâng trung bình trong Q4.2023 đạt 92.700 USD/ngày (+35% yoy so với cùng kỳ là 68.700 USD/ngày).
Dịch vụ kỹ thuật	503	508	+0,1%	1.781	1.515	-15%	
LNST	53	194	+266%	-155	540	N/A	LNST 2023 tăng đột biến do PVD ghi nhận 140 tỷ đồng từ việc khách hàng Valeura tại Thái Lan thương lượng ngưng hợp đồng khoan đối với giàn khoan PVD I.
Biên gộp	17,8%	22,8%	+50 bps	10,6%	22,3%	+117 bps	Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan & kỹ thuật giếng cải thiện giúp cho lợi nhuận PVD tăng trưởng mạnh. Ngoài ra, các giàn khoan ít tổn chi phí di chuyển giữa các khu vực khoan trong năm 2023 cũng góp phần giúp chi phí giá vốn giảm mạnh.

**Thông tin hoạt động các giàn khoan trong năm 2023**

Kế hoạch khoan	2023											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PV Drilling I	Vietsovpetro				JVPC - Vietnam		Vietsovpetro		Thăng Long		NGP	
PV Drilling II	Pertamina											
PV Drilling III	Hibiscus - Malaysia											
PV Drilling VI	Premier Oil Vietnam Offshore (POVO)				PVEP - Vietnam				SK - Vietnam		PCSB - Malaysia	
Landrig 11	Groupment Bir Seba (GBRS)											
TAD	Brunei Shell Petroleum (BSP)											

**Hình 1: Tỷ trọng doanh thu 2023**


Nguồn: VCBS tổng hợp

**Hình 2: Tỷ trọng lợi nhuận gộp 2023**


Nguồn: VCBS tổng hợp

**Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh**

Mảng kinh doanh chính của PVD là cung cấp dịch vụ khoan. PVD sở hữu 6 giàn khoan (PV Drilling I, II, III, VI, PV Drilling 11 và TAD Drilling V). Trong năm 2023, dịch vụ khoan chiếm 70% tổng doanh thu công ty.

**Doanh thu từ 6 giàn khoan PVD sở hữu tăng mạnh do:**

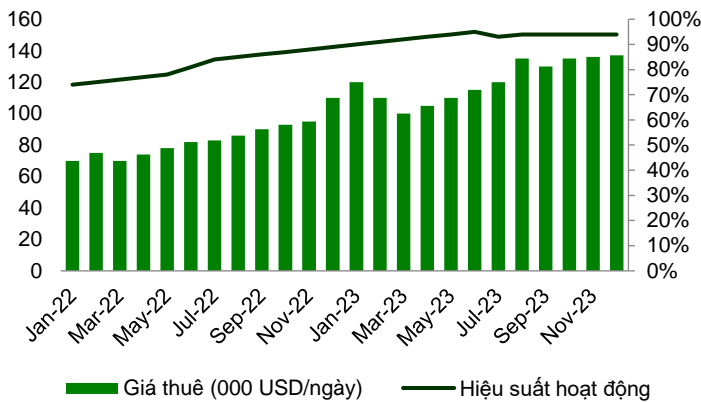
**Giá dầu thô giữ ở mức cao khoảng 85 USD/thùng** đã kích hoạt các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí.

**Hiệu suất hoạt động các giàn khoan PVD cải thiện đạt trên 99,8%**, các giàn khoan đều có việc làm hoạt động xuyên suốt năm 2023.

Theo IHS Markit, giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á trong năm 2023 đạt mức bình quân **120.000 USD/ngày**, có thời điểm chạm mốc **150.000 USD/ngày**. Các hợp đồng cho thuê giàn khoan của PVD với đơn giá đã ký cho năm 2023 bình quân 78.700 USD/ngày (+30% yoy so với cùng kỳ là 60.700 USD/ngày).

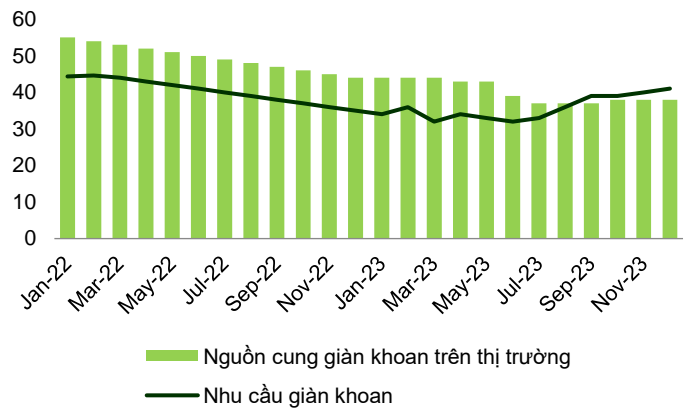
**Đơn giá các dịch vụ liên quan đến kỹ thuật giếng khoan cải thiện**, giúp cho biên lợi nhuận gộp mảng này có sự tăng trưởng.

**Hình 3: Giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Hình 4: Cung/cầu giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Sức khỏe tài chính**

**Tính đến cuối năm 2023, tổng tài sản PVD tăng lên 21.650 tỷ đồng (+5% yoy). Trong đó:**

**TSNH tăng lên 6.953 tỷ đồng (+23% so với đầu năm).** Trong đó, PVD có khoản trích lập dự phòng 166 tỷ đồng nợ khó đòi. Khoản phải thu ngắn hạn đạt 2.340 tỷ đồng (+10% so với đầu năm), trong đó chủ yếu là khoản tiền khách hàng trả PVD cho việc cung cấp dịch vụ giàn khoan như PT Jimmulya (273 tỷ đồng), Brunei Shell Petroleum Company Sdn Bhd (226 tỷ đồng), PVEP POC (189 tỷ đồng). **TSDH chiếm 68% TTS đạt 14.696 tỷ đồng**, PVD có tỷ trọng TSDH cao chủ yếu đến từ tài sản cố định là các giàn khoan.

**Nợ phải trả của PVD đạt 6.755 tỷ đồng (tăng nhẹ so với đầu năm)**, trong đó vay và nợ thuê tài chính chiếm tỷ lệ cao 3.340 tỷ đồng (-13% so với đầu năm). **Tỷ lệ Nợ vay dài hạn hiện đang chiếm 85% trong tổng nợ vay tài chính.** Cụ thể, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD, trong đó chủ yếu là khoản vay từ Seabank và Vietcombank. Chiếm tỷ lệ chủ yếu trong nợ dài hạn là khoản vay 114 triệu USD cho giàn khoan PVD VI, PVD đã thương lượng thành công nhằm kéo dài thời hạn trả nợ đến năm 2030 (kéo dài thêm 7 năm).

**VCBS đánh giá PVD có sức khỏe tài chính ổn định** với tỷ lệ Nợ vay/Vốn CSH 22%. Với số dư Tiền/ tương đương tiền và Tiền gửi đạt 3.534 tỷ đồng (+40% so với đầu năm), PVD hoàn toàn có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ vay ngắn hạn.

**TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP**

**Triển vọng ngành khoan dầu**

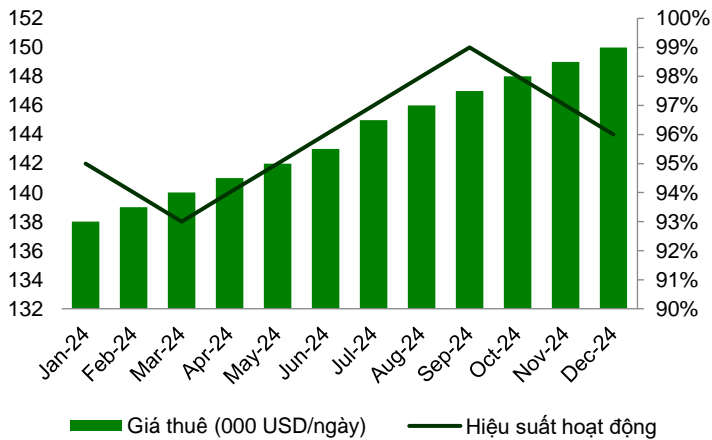
Theo báo cáo tháng 01.2024 của Cơ quan thông tin năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu thô năm 2024 dự báo vẫn duy trì ở mức trên 85 USD/thùng: sẽ kích hoạt các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí, đây là cơ hội PVD ký các hợp đồng khoan với đơn giá dịch vụ tốt.

**Triển vọng nhu cầu giàn khoan tự nâng trên thế giới và khu vực ĐNA dự báo nhiều tín hiệu tích cực:**

- Tính đến cuối năm 2023, thị trường thế giới có khoảng 495 giàn khoan tự nâng, trong đó khoảng 349 giàn khoan đang có việc làm (hiệu suất > 80%). Dự kiến trong năm 2024 thị trường thế giới có khoảng 495 giàn khoan tự nâng, trong đó khoảng 376 giàn khoan có việc làm (hiệu suất > 86%).
- Tại khu vực Trung Đông, số lượng giàn khoan tự nâng hoạt động dự kiến sẽ nâng từ 173 giàn lên 188 giàn trong năm 2024, và sẽ tiếp tục giữ mức cao trong năm 2025.
- Khu vực Đông Nam Á hiện đang có khoảng 37 giàn khoan tự nâng, trong đó có khoảng 33 giàn khoan đang có việc làm. Dự kiến con số này sẽ nâng lên 37 giàn trong năm 2024, và 39 giàn trong năm 2025. Nhu cầu giàn khoan tự nâng trên thế giới cũng như Đông Nam Á dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh từ nay cho đến năm 2025 do thiếu hụt giàn khoan mới sau nhiều năm giá dầu ở mức thấp.

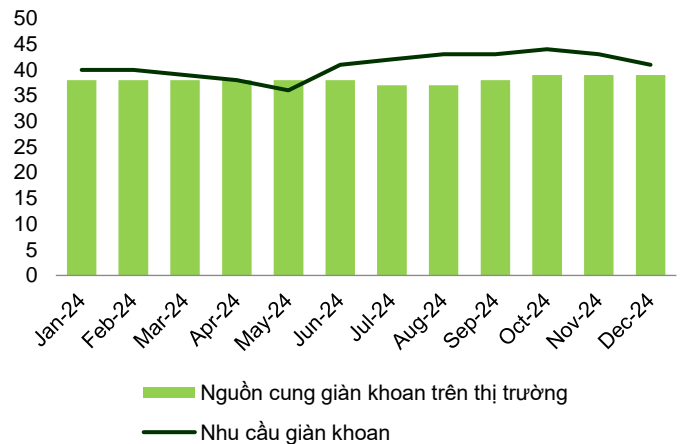
**Giá cho thuê giàn khoan đang trong xu hướng tăng** do nhu cầu đang tăng cao. Với dự báo giá cho thuê giàn khoan khu vực ĐNA tăng, giá cho thuê giàn khoan tại Việt Nam cũng không nằm ngoài xu hướng chung. Theo S&P Global, giá thuê trung bình giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong 6 tháng cuối năm 2024 dự báo khoảng ở mức 145.000 USD/ngày (+6% yoy), nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung giàn khoan đóng mới hạn chế, và các giàn khoan hiện tại đều có việc làm.

**Hình 5: Dự phóng giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Hình 6: Dự phóng Cung/cầu giàn khoan tự nâng ĐNA**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Triển vọng doanh nghiệp**

**Mảng cho thuê giàn tiếp tục khả quan:** Tất cả giàn khoan PVD đều đang có việc làm, trong đó 4 giàn khoan tự nâng đều có việc làm đến năm 2025 với hiệu suất hoạt động kỳ vọng trên 99%. Do nhu cầu khoan tăng cao tại khu vực Trung Đông, PVD hiện đang có nhiều lựa chọn về dự án, chủ động lựa chọn hợp đồng đem lại biên lợi nhuận tốt. Ngoài ra, các nước trong khu vực như Thái Lan, Indonesia & Malaysia đều đang có nhu cầu thuê giàn khoan cho các dự án mới.

**Thông tin hoạt động các giàn khoan trong năm 2024**

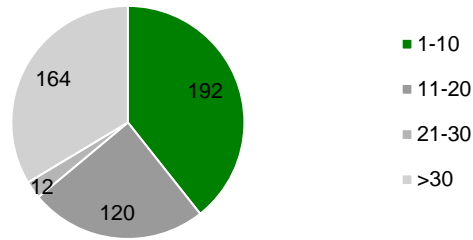
Kế hoạch khoan	2024											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PV Drilling I	PCSB											
PV Drilling II	Pertamina											
PV Drilling III	Hibiscus - SEAH					Hibiscus - HML				Hibiscus - SEAH		
PV Drilling VI	PCSB											
Landrig 11	GBRS				R&M				N/A			
PV Drilling V (TAD)	Brunei Shell Petroleum											
Thuê ngoài	N/A			Idemitsu - SVDN					Murphy (HSV-1X+LDH-1X)			

**Tăng tốc đầu tư:** Với dự báo nhu cầu giàn khoan tăng cao cho đến năm 2026, PVD dự định sẽ đầu tư thêm giàn khoan. Cụ thể, giai đoạn năm 2024-2026, PVD có triển vọng tham gia các dự án khoan trong nước bao gồm Cá Tầm (Vietsovetro), Lạc Đà Vàng (Murphy Oil), Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng GD2B. Trong đó, dự án Lô B có nhiều giếng khoan, kỳ vọng sẽ thúc đẩy KQKD mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan của PVD tại dự án này. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm sau khi doanh nghiệp có thông tin cụ thể về việc triển khai giàn khoan mới.

**Giá cho thuê giàn khoan cải thiện:** giá thuê giàn khoan tự nâng đối với các hợp đồng ký mới đạt mức khoảng 100 nghìn USD/ngày. Trong năm 2024, VCBS dự kiến hiệu suất sử dụng các giàn khoan của PVD sẽ được duy trì trên 99% nhờ mức giá dầu dự kiến duy trì tại mức cao sẽ duy trì các hoạt động công việc khoan thăm dò, khoan khai thác và triển khai dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2024-2025 sẽ là giai đoạn các công ty dầu khí đầu tư mạnh cho lĩnh vực tìm kiếm, thăm dò và khoan nhằm đón đầu chu kỳ tăng trưởng nhu cầu năng lượng.

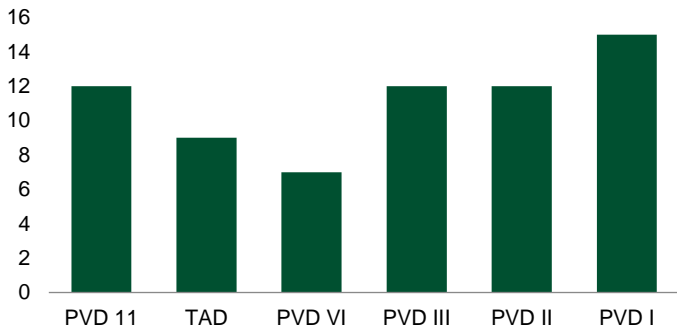
**Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng tăng trưởng:** chiến dịch khoan của các nhà thầu dầu khí sôi động trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ giếng khoan hoạt động ổn định và xuyên suốt. PVD kỳ vọng sẽ triển khai dịch vụ kỹ thuật giếng khoan sang nước ngoài nhằm thúc đẩy KQKD mảng này.

**Hình 7: Số lượng giàn tự nâng toàn cầu theo độ tuổi hoạt động (năm)**



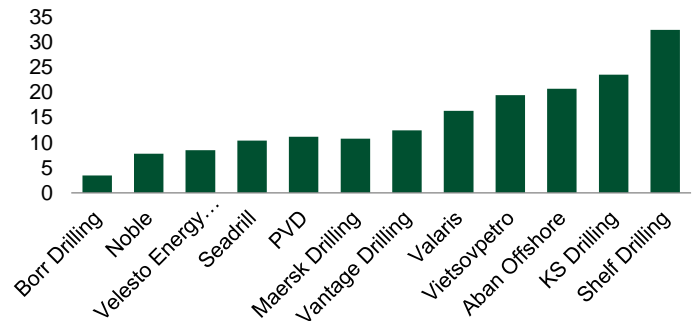
Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Hình 8: Độ tuổi khai thác giàn khoan PVD**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Hình 9: Độ tuổi khai thác các giàn khoan trong khu vực**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

**Dự án Lô B – Ô Môn**

Theo kế hoạch từ Chính phủ, dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm 2024, cung cấp khối lượng công việc tiềm năng cho mảng dịch vụ khoan & kỹ thuật giếng của PVD trong những năm tới. Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác.

Thời gian triển khai	Vốn đầu tư (tỷ \$)	Chủ đầu tư	DN hưởng lợi	Hoạt động
2023-2025	6.7	PVN (42.9%) PVEP (26.8%) MOECO (22.6%) PTTEP (7.7%)	PVS, PVX, PXS	EPCI: giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở
			PVS	FSO: tàu chứa condensate
			PVD	Dịch vụ khoan: 46 giàn đầu giếng & 750 giếng khai thác
			PVC	Dung dịch khoan: 46 giàn đầu giếng & 750 giếng khai thác
2025-2027	1.3	PVGAS (51%) PVN (28.7%) MOECO & PTTEP (20.3%)	PVS, POS, PVX, PXT	EPCI: Trạm tiếp bờ, và trung tâm phân phối khí
			PVB	Bọc ống: đường ống khí 431km
			GAS	Phân phối khí: cung cấp khí cho các nhà máy điện Ô Môn

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

### Một số giả định chính trong dự báo KQKD Ví mô

VCBS đưa dự phóng giá dầu năm 2024 ở mức trên 85 USD/thùng.

Tỷ giá đồng USD/VND trung bình trong năm 2024 là 24.500.

Trong mô hình dự phóng, chúng tôi chia làm 2 giai đoạn: (1) 2024-2025 là giai đoạn KQKD tăng trưởng nhờ vào tiềm năng các giàn khoan ký hợp đồng khai thác dài hạn; (2) 2025-2027 giai đoạn PVD đi vào hoạt động ổn định.

### Sức khỏe tài chính

Hiện nay, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD với mức lãi suất vay Libor + 3% hoặc thấp hơn. PVD kỳ vọng giảm chi phí lãi vay từ việc Fed giảm lãi suất cũng như việc thỏa thuận giảm lãi suất vay.

### Dự phóng DT mảng cung cấp dịch vụ khoan & Dịch vụ kỹ thuật giếng

Dựa trên dự phóng nguồn cung / cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á, VCBS dự phóng giá cho thuê giàn khoan vẫn có sự tăng trưởng trong các năm sau.

Hiệu suất sử dụng giàn khoan tiếp tục giữ mức cao trên 95% trong giai đoạn năm 2024 dựa trên triển vọng nhu cầu giàn khoan tại thị trường ĐNA sẽ tiếp tục được cải thiện, mang cơ hội việc làm cho các giàn khoan với đơn giá cải thiện đáng kể.

Dịch vụ kỹ thuật giếng có biên lợi nhuận gộp ổn định vào khoảng 18%-20%, VCBS dự phóng biên lợi nhuận gộp tương đương cho mô hình định giá.

	2024	2025	2026
<b>Giá thuê giàn khoan (000 \$/ngày)</b>			
PV D I	100	100	101
PV D II	103	103	104
PV D III	105	105	106
PV D IV	110	110	111
Landrig 11	29	29	30
TAD	89	89	89
<b>Doanh thu giàn khoan (triệu \$)</b>	<b>205</b>	<b>204</b>	<b>204</b>
PV D I	36.3	36.1	36.1
PV D II	37.4	37.2	37.2
PV D III	38.1	37.9	37.9
PV D IV	39.9	39.7	39.7
Landrig 11	10.6	10.4	10.8
TAD	32.3	32.2	31.8
<b>COGS giàn khoan (triệu \$)</b>	<b>163</b>	<b>162</b>	<b>163</b>
PV D I	28.5	28.4	28.5
PV D II	29.4	29.2	29.4
PV D III	29.9	29.8	30.0
PV D IV	31.4	31.2	31.4
Landrig 11	8.3	8.2	8.5
TAD	25.4	25.2	25.1

Nguồn: VCBS dự phóng

**Định giá**

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **35.100 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 34 lần dựa trên phương pháp chiết khấu FCFE và FCFF với tỷ trọng 50/50.

**Giả định tính toán hệ số chiết khấu:**

Chi phí VCSH = 8,53% theo CAPM ( $R_f = 4\%$ , Risk premium = 9,8%, beta = 0,5)

Chi phí vay = 6,5%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 8,53%

**Định giá bằng FCFF:**

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	1,585	1,411	1,418	1,399	1,165
Khấu hao	689	554	447	361	293
Thay đổi WC	(682)	(341)	(138)	(402)	306
CAPEX	(78)	(127)	(133)	(140)	(147)
<b>FCFF</b>	<b>1,196</b>	<b>1,201</b>	<b>1,310</b>	<b>924</b>	<b>1,384</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>5,813</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)</b>					<b>12,160</b>
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>					<b>16,458</b>
<b>Trừ: Vay nợ ròng</b>					<b>3,341</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>15,373</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>556,296</b>
<b>Định giá</b>					<b>27,317</b>

**Định giá bằng FCFE:**

FCFE: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
NPAT	531	573	570	623	492
Khấu hao	689	554	447	361	293
Thay đổi WC	(682)	(341)	(138)	(402)	306
CAPEX	(90)	(94)	(99)	(104)	(109)
<b>FCFE</b>	<b>398</b>	<b>1,751</b>	<b>1,861</b>	<b>628</b>	<b>930</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>13,828</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)</b>					<b>19,230</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>23,681</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>556,296</b>
<b>Định giá</b>					<b>43,037</b>

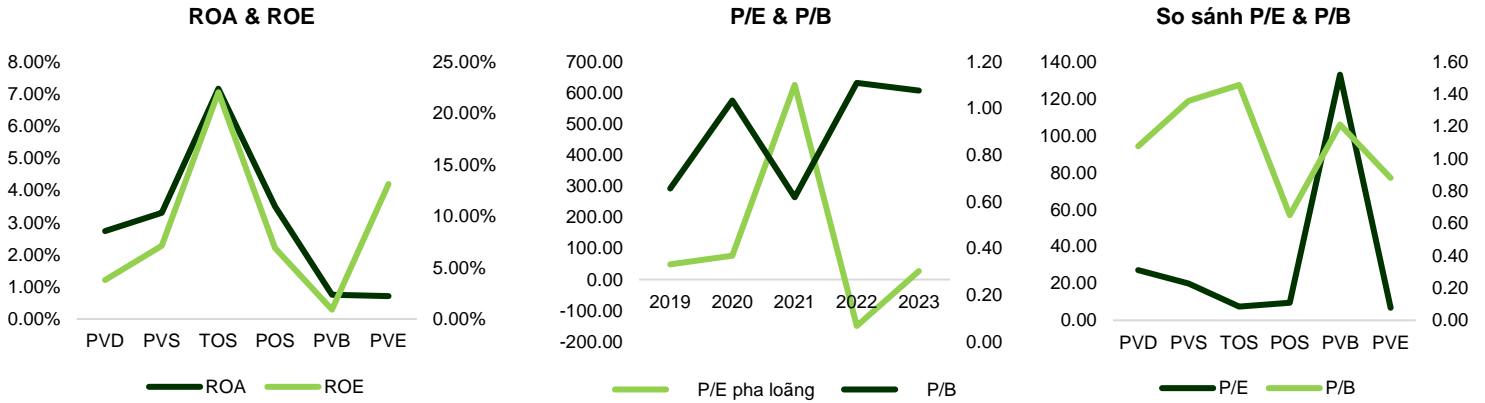


## **RỦI RO ĐẦU TƯ**

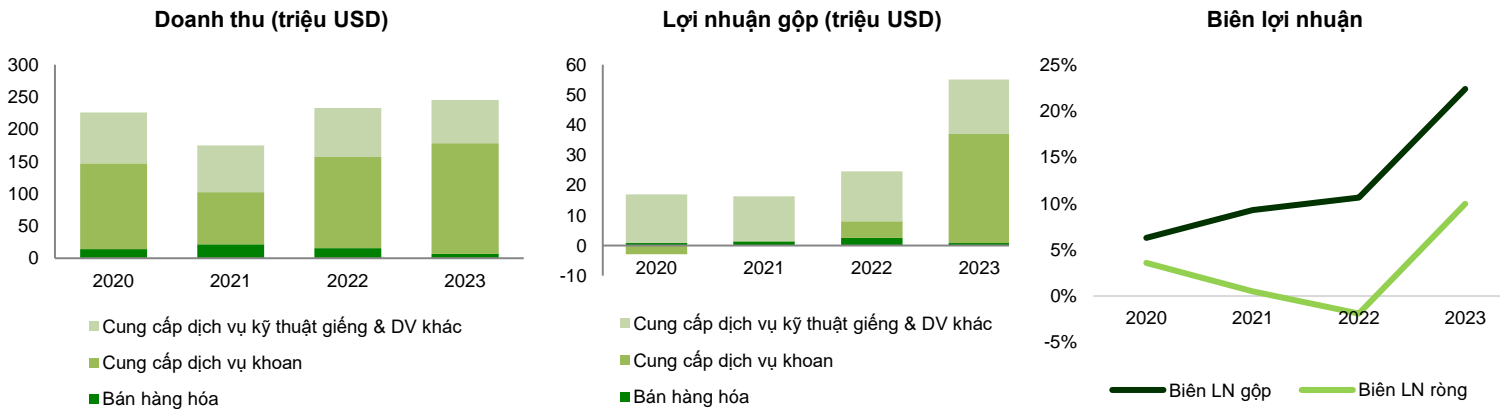
Hiện nay, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD chủ yếu với mức lãi suất Libor 3 tháng + 3% hoặc thấp hơn tùy hợp đồng. Trường hợp mức tỷ giá USD/VND trong năm 2024 biến động, PVD có thể ghi nhận lỗ tỷ giá ở mức cao.

Trong trường hợp giá dầu xuống thấp hơn dự kiến, nhu cầu giàn khoan có thể giảm mạnh dẫn đến việc (1) giảm giá thuê giàn khoan, (2) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoan, và (3) khó khăn trong việc ký hợp đồng khoan mới với đối tác.

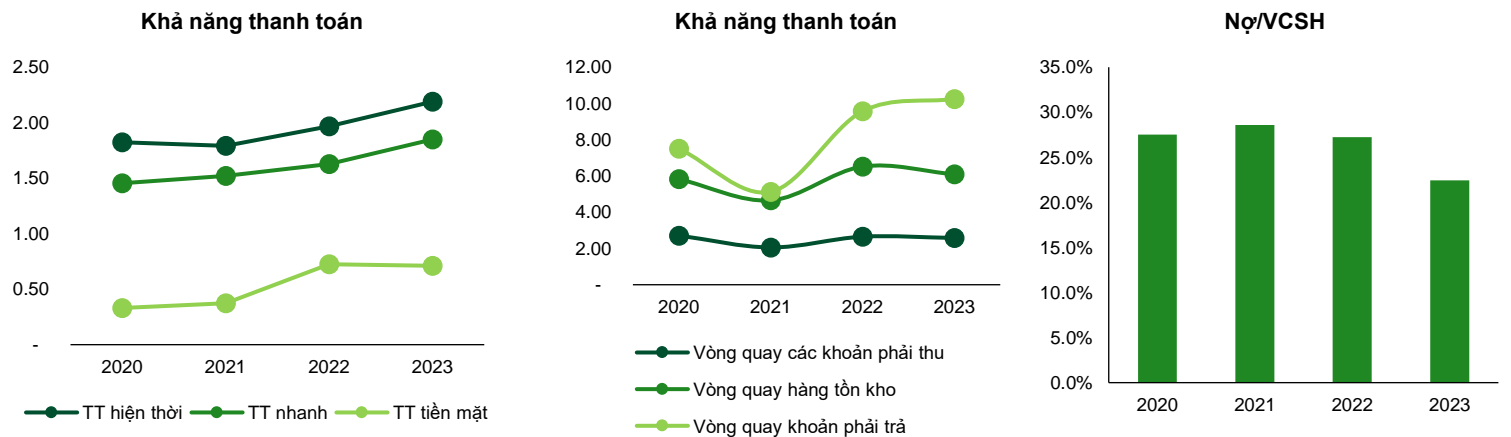
**ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI**



**KẾT QUẢ KINH DOANH**



**SỨC KHỎE TÀI CHÍNH**



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Doanh thu thuần	6,753	6,890	7,147	7,543	7,275
- Giá vốn hàng bán	5,311	5,432	5,615	5,900	5,794
Lợi nhuận gộp	1,442	1,458	1,532	1,643	1,481
- Chi phí bán hàng	24	24	25	27	27
- Chi phí quản lí DN	554	576	632	655	676
Lợi nhuận HDKD	864	858	874	960	778
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-68	-9	-24	-37	-23
- Lợi nhuận khác	99	130	171	164	159
EBIT	1,585	1,534	1,542	1,521	1,267
- Chi phí lãi vay	197	217	271	257	266
LNTT	699	763	751	830	648
- Thuế TNDN	140	160	150	174	130
LNST	559	603	600	655	518
- Lợi ích CĐTS	28	30	30	33	26
LNST CĐ CT Mẹ	531	573	570	623	492
EPS (đ)	955	1,029	1,025	1,119	885
EBITDA	1,585	1,534	1,468	1,448	1,206
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Doanh thu	16.2%	2.0%	3.7%	5.5%	-3.6%
LN HDKD	14.3%	-0.7%	1.9%	9.9%	-19.0%
LN Hợp nhất	3.4%	7.8%	-0.4%	9.2%	-20.9%
LNST	-8.3%	7.8%	-0.4%	9.2%	-20.9%
EBIT	74.8%	-3.2%	0.5%	-1.4%	-16.7%
EPS	18.9%	7.8%	-0.4%	9.2%	-20.9%
Tổng tài sản	7.2%	-2.7%	5.0%	-1.9%	1.0%
Nợ vay	0.0%	32.4%	25.1%	3.4%	3.3%
VCSH	11.4%	-8.8%	0.0%	-3.1%	-0.7%
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Tỷ suất LNG	21.4%	21.2%	21.4%	21.8%	20.4%
Tỷ suất LNST	8.3%	8.7%	8.4%	8.7%	7.1%
ROE DuPont	3.6%	3.8%	4.0%	4.4%	3.5%
ROA DuPont	2.5%	2.6%	2.6%	2.8%	2.2%
Tỷ suất EBIT	23.5%	22.3%	21.6%	20.2%	17.4%
LNTT / LNST	80.0%	79.0%	80.0%	79.0%	80.0%
LNTT / EBIT	44.1%	49.7%	48.7%	54.6%	51.1%
Vòng quay TTS	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Đòn bẩy tài chính	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
ROIC	2.9%	3.1%	3.0%	3.2%	2.5%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Số ngày tồn kho	2.7	2.5	2.5	2.6	2.4
Số ngày phải thu	6.2	5.9	5.9	6.0	5.7
Số ngày phải trả	10.6	11.9	11.9	11.5	11.6
Luân chuyển tiền	160.6	177.0	175.2	172.6	182.2
COGS/Hàng tồn kho	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6
<b>An toàn tài chính</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
TT hiện hành	2.88	2.99	3.06	2.97	2.67
TT nhanh	2.48	2.56	2.63	2.51	2.27
TT tiền mặt	0.79	0.74	0.84	0.64	0.58
Nợ / Tài sản	0.14	0.20	0.23	0.25	0.25
Nợ / Vốn sử dụng	0.17	0.23	0.27	0.28	0.29
Nợ / Vốn CSH	0.20	0.29	0.37	0.39	0.41
Khả năng TT lãi vay	8.04	7.08	5.69	5.91	4.76

<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
<b>Tài sản</b>					
+ Tiền	2,458	2,164	2,560	1,923	1,936
+ ĐTTTC ngắn hạn	2,556	2,582	2,608	2,634	2,660
+ Phải thu	2,719	2,775	2,878	3,038	2,930
+ Hàng tồn kho	1,162	1,185	1,230	1,298	1,252
+ Khác	80	80	80	80	80
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>8,976</b>	<b>8,786</b>	<b>9,355</b>	<b>8,973</b>	<b>8,857</b>
+ Tài sản dài hạn	25,896	25,978	26,846	26,936	28,382
+ Khấu hao lũy kế	-13,392	-13,946	-14,392	-14,753	-15,798
+ Tài sản dài hạn	12,505	12,032	12,454	12,183	12,584
+ ĐTTTC dài hạn	668	671	771	921	921
+ Khác	1,063	1,084	1,125	1,187	1,145
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>14,236</b>	<b>13,788</b>	<b>14,349</b>	<b>14,291</b>	<b>14,650</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>23,211</b>	<b>22,574</b>	<b>23,705</b>	<b>23,264</b>	<b>23,507</b>
<b>Nợ &amp; VCSH</b>					
+ Phải trả (ngắn)	639	579	603	656	628
+ Vay ngắn hạn	637	718	829	970	1,113
+ Khác	1,844	1,641	1,627	1,400	1,579
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3,119</b>	<b>2,938</b>	<b>3,059</b>	<b>3,026</b>	<b>3,320</b>
+ Vay dài hạn	2,704	3,704	4,704	4,751	4,799
+ Phải trả dài hạn	792	800	808	816	824
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,496</b>	<b>4,504</b>	<b>5,512</b>	<b>5,567</b>	<b>5,623</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>6,615</b>	<b>7,442</b>	<b>8,571</b>	<b>8,593</b>	<b>8,943</b>
+ Vốn điều lệ	5,563	5,563	5,563	5,563	5,563
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434
+ LN giữ lại	8,382	6,919	6,920	6,457	6,351
+ Lợi ích CĐTS	237	237	237	237	237
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16,596</b>	<b>15,132</b>	<b>15,134</b>	<b>14,671</b>	<b>14,564</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,211</b>	<b>22,574</b>	<b>23,705</b>	<b>23,264</b>	<b>23,507</b>
<b>Lưu chuyển tiền</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>2,256</b>	<b>2,458</b>	<b>2,164</b>	<b>2,560</b>	<b>1,923</b>
<b>LNST</b>	<b>531</b>	<b>573</b>	<b>570</b>	<b>623</b>	<b>492</b>
+ Khấu hao lũy kế	689	554	447	361	293
+ Điều chỉnh	-148	-14	-32	-54	50
+ Thay đổi VLD	258	-341	-1,364	-1,608	-804
<b>Tiền từ HDKD</b>	<b>1,329</b>	<b>772</b>	<b>-379</b>	<b>-678</b>	<b>31</b>
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-78	-82	-86	-90	-95
+ Đầu tư ròng	-2	-3	-100	-150	0
+ Khác	114	50	-37	8	1
<b>Tiền từ HĐĐT</b>	<b>34</b>	<b>-34</b>	<b>-223</b>	<b>-232</b>	<b>-93</b>
+ Cổ tức đã trả	-111	-112	-113	-115	-116
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	33	59	81	103	104
+ Nợ dài hạn	-84	1,000	1,000	47	48
+ Khác	-1,000	-2,000	0	200	0
<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>-1,161</b>	<b>-1,031</b>	<b>998</b>	<b>274</b>	<b>74</b>
Lưu chuyển tiền	202	-294	395	-637	12
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>2,458</b>	<b>2,164</b>	<b>2,560</b>	<b>1,923</b>	<b>1,936</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

### Trương Anh Quốc

Chuyên viên phân tích

[taquoc@vcbs.com.vn](mailto:taquoc@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>